

学校编码: 10384

密级_____

学号: 15420071151216

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国房地产上市公司资本结构与经营绩效
关系的实证研究

Empirical Study on the Relationship between Capital
Structure and Operating Performance of Listed Real Estate
Companies in China

李正

指导教师姓名: 周永强 副教授

专 业 名 称: 国民经济学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩日期: 2010 年 5 月

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

自从 1958 年的 MM 理论开始，资本结构理论问题一直是学术界研究的热点。企业的资本结构主要是通过债权结构和股权结构两方面对企业经营绩效产生影响，因此探讨如何优化资本结构，对提高企业经营绩效有着十分重要的意义。

近几年我国房地产市场在得以快速发展的同时也面临着巨大的市场泡沫风险，因此作为房地产市场主体的房地产企业也必然面临着机遇与挑战并存的情况。那么我国房地产上市公司的资本结构状况如何，如何评价其经营绩效，资本结构对经营绩效有何影响，如何提高房地产上市公司的经营绩效，这些问题是本文研究的重点。

本文首选介绍并总结评价了资本结构的相关理论，回顾了实证研究资本结构与企业绩效之间关系的国内外文献。其次，通过大量图表对我国房地产上市公司的资本结构状况做了形象的描述，概况出我国房地产上市公司的资本结构特点。再次，在实证分析中，首先利用 DEA 交叉评价法计算出企业经营绩效，接着确定以房地产上市公司经营绩效作为被解释变量，以资产负债率、流动负债率、第一大股东控股能力、第一大股东性质、流通股比率作为解释变量，利用一定的标准选取 51 家房地产上市公司作为研究样本，以各变量 2007 年、2008 年、2009 年三年截面数据的均值作为数据来源，通过构建多元线性回归模型，采用 Eviews 6.0 软件，进而得出我国房地产上市公司经营绩效与资产负债率、流动负债率、第一大股东控股能力、流通股比率呈现正相关关系，与第一大股东性质呈现负相关关系。最后，对实证结果进行了原因解释，并且根据实证结果相应地提出提升我国房地产上市公司经营绩效的对策。

关键词：资本结构 经营绩效 DEA

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Since the emergence of MM theory in 1958, the issue of Capital Structure has attracted lots of academic researchers. Capital Structure has a great influence on Operating Performance mainly through Debt Structure and Shareholding Structure of an enterprise. Therefore, it is meaningful to discuss how to optimize Capital Structure and improve Operating Performance.

The real estate industry is developing rapidly in recent years and playing more and more important role in the national economy. At the same time, it is faced with enormous market bubble. The real estate company will also confront with both opportunities and challenges at the same time. Well then, what about the status of Capital Structure of Listed Real Estate Companies, how to evaluate Operating Performance, what is the relationship between Capital Structure and Operating Performance, how to improve Operating Performance of Listed Real Estate Companies, the above problems are the focuses of this paper.

This paper firstly introduces the theory of Capital Structure and the literature review at domestic and abroad about the relationship between Capital Structure and Operating Performance. Secondly, the paper describes the status of Capital Structure of Listed Real Estate Companies through a lot of charts, which is in order to generalize the characteristics of Capital Structure. Thirdly, DEA Cross-Evaluation Method is used to calculate Operating Performance, afterward, choosing Operating Performance as the dependent variable and ZCFZL, LDFZL, KGNL, GDXZ, LTGBL as the independent variable. According to a certain standard, the chapter chooses 51 listed companies in real estate industry and the data of 2007, 2008, 2009 year as the sample. Through the method of multiple linear regression, the paper analyses the relationship between Capital Structure and Operating Performance. The empirical results show that there is the positive correlation between Operating Performance and ZCFZL, LDFZL, KGNL, LTGBL, the negative correlation between Operating

Performance and GDZ. Finally, from the results of the empirical analysis, we can give some suggestions for optimizing Capital Structure of Listed Real Estate Companies and improving their performance.

Key Words: Capital Structure; Operating Performance; DEA

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

中文摘要	I
英文摘要	III
第一章 绪论	1
1.1 问题的提出及选题意义	1
1.2 研究目的及意义	2
1.3 相关概念界定	2
1.4 框架结构与研究方法	3
1.5 可能的创新之处	4
1.6 研究的不足及展望	5
第二章 资本结构理论介绍及文献回顾	7
2.1 资本结构理论介绍与评价	7
2.2 国内外实证研究文献综述	16
第三章 绩效评价方法研究	20
3.1 DEA 理论概述	20
3.2 C^2R 模型	20
3.3 DEA 交叉评价方法	24
3.4 DEA 与其他绩效研究方法的比较	26
第四章 我国房地产上市公司的资本结构状况分析	29
4.1 房地产行业上市公司界定	29
4.2 我国房地产市场的基本状况	29
4.3 我国房地产上市公司的发展状况	31
4.4 我国房地产上市公司的资本结构状况	35
第五章 我国房地产上市公司资本结构与经营绩效关系的实证分析	

.....	39
5.1 样本选取及数据收集	39
5.2 变量的选取及计算	41
5.3 模型的构建与回归分析	43
5.4 回归结果	47
第六章 实证结论分析及对策建议	49
6.1 实证结论阐述	49
6.2 实证结论原因分析	49
6.3 影响房地产上市公司经营绩效的其他因素分析	53
6.4 提高房地产上市公司经营绩效的对策与建议	54
附录	60
参考文献	63
致谢.....	66

Table of Contents

Abstract in Chinese	I
Abstract in English.....	III
Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 The Proposition of the Problem and Significance.....	1
1.2 Research Purpose and Significance.....	2
1.3 Definitions of Related Concepts.....	2
1.4 Research Methods and Framewor.....	3
1.5 Potential Innovations	4
1.6 Inadequacy and Outlook of Research	5
Chapter 2 Capital Structure Theory Introduction and Literature	
Review	7
2.1 Capital Structure Theory Introduction and Evaluation	7
2.2 Literature Review at Home and Abroad.....	16
Chapter 3 Research of the Performance Evaluation.....	20
3.1 Overview of DEA Elementary Theory	20
3.2 C ² R Model	20
3.3 DEA Cross-Evaluation Method	24
3.4 Comparison of DEA and other Evaluation Methods.....	26
Chapter 4 The status of Capital Structure of Listed Real Estate	
Companies in China	29
4.1 Definitions of Listed Real Estate Companies	29
4.2 The status of Real Estate Market	29
4.3 The Development of Listed Real Estate Companies	31

4.4 The status of Capital Structure of Listed Real Estate Companies	35
Chapter 5 Empirical Analysis on the Relationship between Capital Structure and Operating Performance of Listed Real Estate Companies in China	39
5.1 Sample Selection and Data Collection.....	39
5.2 Selection and Calculation of Variables.....	41
5.3 Construction of Model and Analysis of Regression	43
5.4 Results of Regression	47
Chapter 6 Analysis of Empirical Results and Suggestions on Policies	49
6.1 Description of Empirical Results.....	49
6.2 Explanation of Empirical Results.....	49
6.3 Other factors affecting Operating Performance of Listed Real Estate Companies	53
6.4 Suggestions on improving Operating Performance of Listed Real Estate Companies	54
Appendices.....	60
Reference	63
Acknowledgment.....	66

第一章 绪论

1.1 问题的提出及选题意义

资本结构问题是一个具有重大理论价值与实践意义的研究课题。自 1958 年 Modigliani 和 Miller 提出了 MM 理论以来,西方经济学家分别从税收、破产成本、代理成本及信息不对称等角度对资本结构问题作了大量的理论与实践研究,相继出现了优序融资理论、控制权理论、产品策略理论等新资本结构理论,资本结构理论的研究也被推到了一个巅峰。国内学者在借鉴国外相关理论的同时,对资本结构与企业绩效之间的关系也作了大量的实证研究,其研究结论也经常与国外理论相冲突,因此关于资本结构对企业绩效影响关系的研究结果并没有形成一致的结论。这可能与所研究的国家或者地区的经济水平、税收制度、资本市场成熟度以及外部监管力度等有密切关系,国外的资本结构研究是建立在公司治理结构比较完善、资本多元化及成熟发达的市场经济基础之上的,而我国的公司治理结构与金融市场还很不完善,所以会导致研究结果产生各种差异。另外绩效指标的选择以及行业的选择也会对研究结果产生一定的影响。

本文选择房地产行业上市公司作为研究对象。房地产业是我国国民经济的支柱产业,随着我国市场经济的发展和住房制度的改革,房地产业出现了前所未有的发展和机遇。房地产业的产业链长,产业关联度大,能够直接或者间接的影响相关行业的发展,在经济社会中扮演非常重要的角色。尤其是近几年房地产业得到快速发展,房地产市场处于前所未有的火爆状态,房地产市场的每一次波动都牵引着全社会的神经,成为全国至上而下关注的焦点问题。房地产企业在面临良好发展机遇的同时,也面临着市场过热乃至泡沫的风险,因此房地产企业的未来发展也一定会受到不同程度的挑战、压力和冲击。房地产业作为一个资金密集型行业,其资本结构的最大特点就是负债比率较高,同时长期以来,房地产融资渠道相对狭窄,过分依赖银行贷款,这些问题都会成为房地产企业乃至经济发展的隐患。

因此我国房地产企业尤其房地产上市公司的资本结构状况如何,如何评价房地产上市公司的经营绩效,房地产上市公司的资本结构对其经营绩效有何影响,

房地产上市公司如何提高绩效，这些问题都是本文所要研究的重点。

1.2 研究目的及意义

国内外学者从不同角度和理论学派对上市公司资本结构与公司绩效之间作了大量的实证研究，并也取得了丰富的理论成果，但是对房地产行业的研究还不够深入。本文在总结和归纳前人的研究成果基础之上，针对房地产行业的现状和特点，通过对房地产上市公司资本结构与经营绩效关系的实证研究，揭示出我国房地产上市公司的债权结构与股权结构是否合理，资本结构中哪些因素对经营绩效影响比较显著，进而根据实证分析结果相应地提出提高我国房地产上市公司经营绩效的对策建议，目的是更好的为房地产上市公司服务，为其从整体上改善企业资本结构，提高经营绩效提供一定的参考。

1.3 相关概念界定^[1]

资本结构研究的一般包括两方面：一是企业资本结构与其经营绩效的研究；二是企业资本结构的影响因素研究分析。本文的研究方向是前者，即分析资本结构对公司绩效的影响。

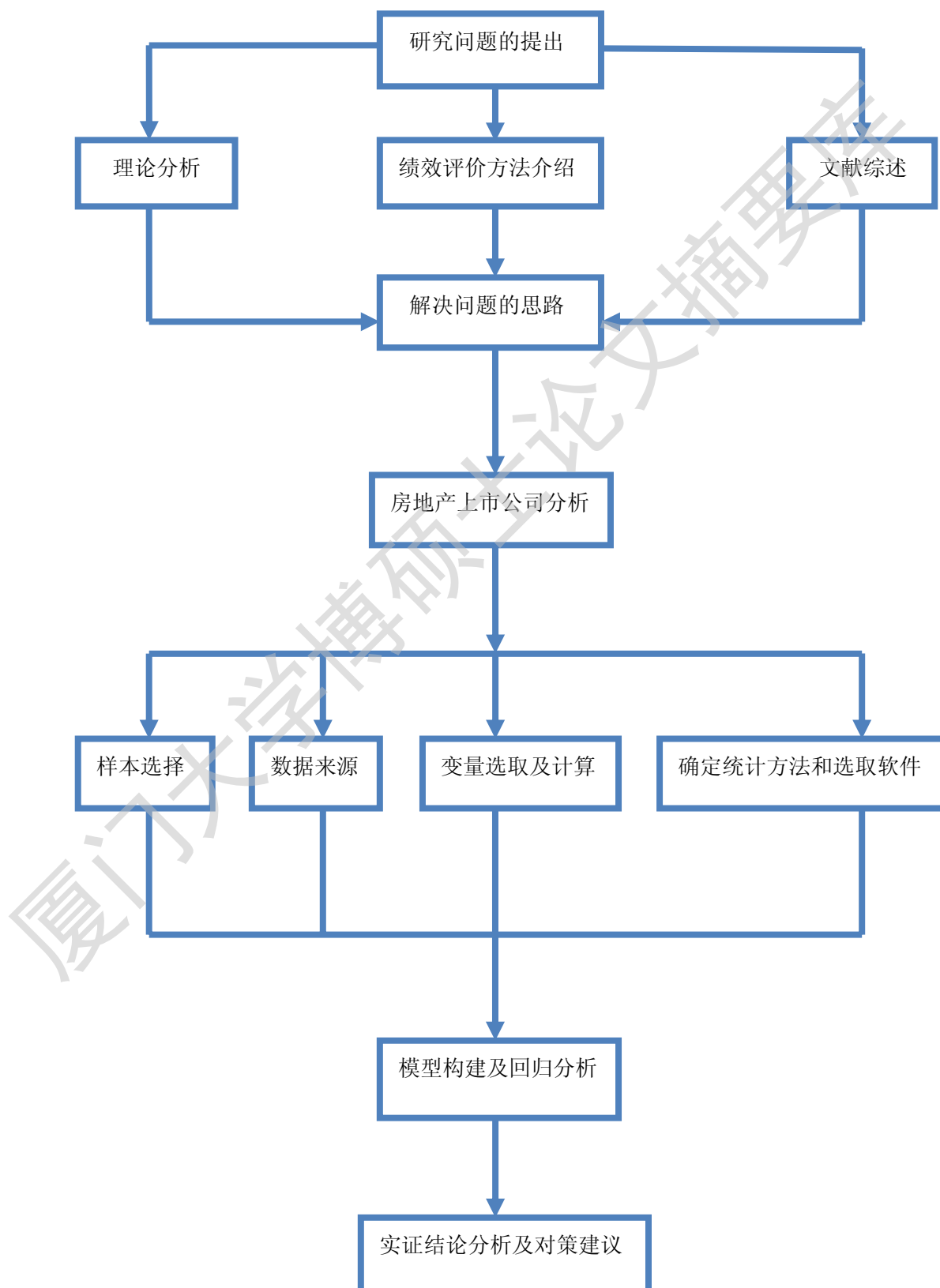
资本结构是指企业各种资本的价值构成及其比例。资本结构有广义和狭义之分，狭义的资本结构指的是企业中长期资本价值的构成及其比例关系，尤其是指长期的股权资本和债权成本的构成及比例关系。而广义的资本结构是指企业全部资本价值的构成及其比例关系，不仅包括长期资本，也包括短期资本。

资本结构是公司治理的基础和依据，公司治理又是资本结构的表现和结果。资本结构主体债权人和股东在公司治理中是一种动态依存的关系，对公司治理具有很大的作用。不同的资本结构对公司的融资成本、融资风险及税收方面都会产生较大影响，且债权人和股东在公司治理结构中作用也不尽相同，所以会对企业的经营绩效产生很大的影响。

本文是从广义的角度定义上市公司资本结构，既包括长期资本又包括短期资本，既包括债权结构又包括股权结构，寄希望从多角度对房地产上市公司进行分析研究。

1.4 框架结构与研究方法

1.4.1 论文结构框架



第一章介绍了本文的选题背景及意义，研究目的及意义，相关概念的界定，论文框架结构与研究方法以及本文可能的创新点。

第二章介绍了资本结构理论的发展历程及各阶段代表性理论，并回顾了实证研究资本结构与企业绩效关系的国内外文献。

第三章介绍了企业绩效评价方法及比较。着重介绍了 DEA 评价方法的基本概念及思路，C²R 模型以及 DEA 交叉评价方法，并说明了 DEA 评价方法所具有的优缺点。

第四章介绍了房地产上市公司的总体状况，并从债权结构与股权结构阐述了我国房地产上市公司的资本结构现状。

第五章进行了实证分析。首先确定计算经营绩效的输入输出指标，利用 DEA 交叉评价方法计算出经营绩效。然后以企业的经营绩效作为因变量，以资本结构相关指标作为自变量，构建多元回归计量模型，以 51 家房地产上市公司作为样本，以各变量 2007-2009 年的三年平均值作为数据来源，利用 Eviews 6.0 软件进行回归分析，得出资本结构与经营绩效之间的实证关系。

第六章对实证结论进行分析，并阐述了其他影响企业经营绩效的因素，最终根据分析结论相应地提出提高我国房地产上市经营绩效的具体对策。

1.4.2 论文研究方法

本文采用实证研究与规范研究相结合、定量分析和定性分析相结合的方法，对我国房地产上市公司资本结构与经营绩效之间的关系进行实证研究。在具体实证研究中，首选确定因变量和自变量的选择，然后利用 Eviews 6.0 软件，采用最小二乘法对模型进行多元回归分析，进而得出实证结论。总的来说，本文采用了 DEA 交叉评价方法、统计描述、最小二乘法等分析工具。

1.5 可能的创新之处

(1) 数据选择方面：数据选择新颖，不仅仅选择了 2007 年、2008 年数据，而且也选择了 2009 年最新房地产上市公司数据，较好的及时的反映现实状况，且采用各回归变量 2007-2009 年的三年均值数据进行研究，避免了特殊年份的特殊情况。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库